

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

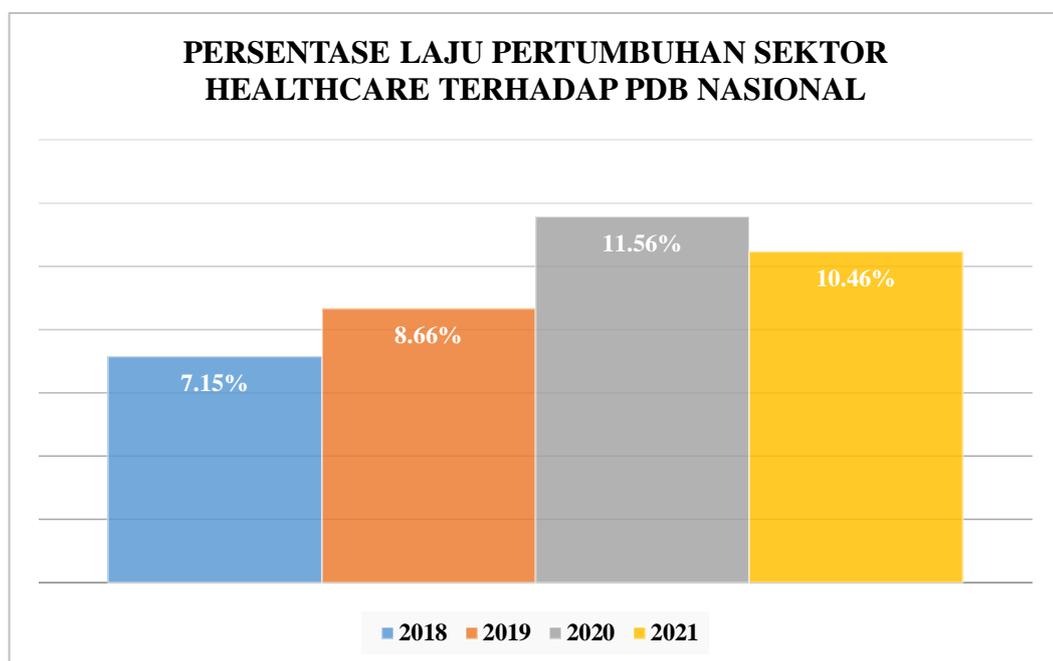
Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange (IDX)* merupakan pasar modal yang ada di Indonesia. Bursa Efek Indonesia mempunyai peranan yang sangat penting dikarenakan BEI merupakan sarana berinvestasi dan sebagai sarana mencari tambahan modal untuk perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI. Perusahaan pada BEI yang sudah *go public* mencari tambahan modal dengan menerbitkan saham perusahaannya. Menurut Hutagaol & Prastuti (2022) harga saham perusahaan merupakan daya tarik bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang mempunyai nilai saham yang tinggi. Semakin tinggi suatu harga saham menunjukkan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut (Surmadewi & Saputra, 2019).

Virus *covid-19* mewabah di seluruh dunia tak terkecuali Indonesia. Adanya pandemi *covid-19* ini berdampak pada kinerja keuangan setiap perusahaan yang ada di pasar modal. Salah satu sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sektor *Healthcare*, merupakan salah satu sektor yang sangat dibutuhkan dalam negeri apalagi semenjak pandemi *covid-19* melanda. Dimana sektor *healthcare* ini berpengaruh terhadap kehidupan masyarakat di bidang kesehatan. Adanya *covid-19* menjadikan layanan dan produk kesehatan dibutuhkan oleh masyarakat umum. Walaupun sekarang pandemi *covid-19* sudah terkendali, masyarakat tetap menyadari bahwa kesehatan sangat penting

untuk keberlangsungan hidup. Permintaan akan kesejahteraan masyarakat terkait kesehatan juga berdampak pada potensi peningkatan perekonomian.

Dikutip dalam Kompas (Purwanti, 2022), laju pertumbuhan sektor *healthcare* berada di kisaran angka 7% beberapa tahun belakangan. Namun pada 2019, laju pertumbuhan sektor *healthcare* tumbuh menjadi 8,66%. Kemudian pada tahun 2020 laju pertumbuhan sektor *healthcare* tumbuh menjadi 11,56%. Meskipun tidak setinggi tahun 2020, peningkatan sektor kesehatan pada 2021 jauh melampaui pertumbuhan beberapa sektor yang mendominasi PDB nasional.

**Gambar 1. 1**  
**Persentase Laju pertumbuhan Sektor *Healthcare***

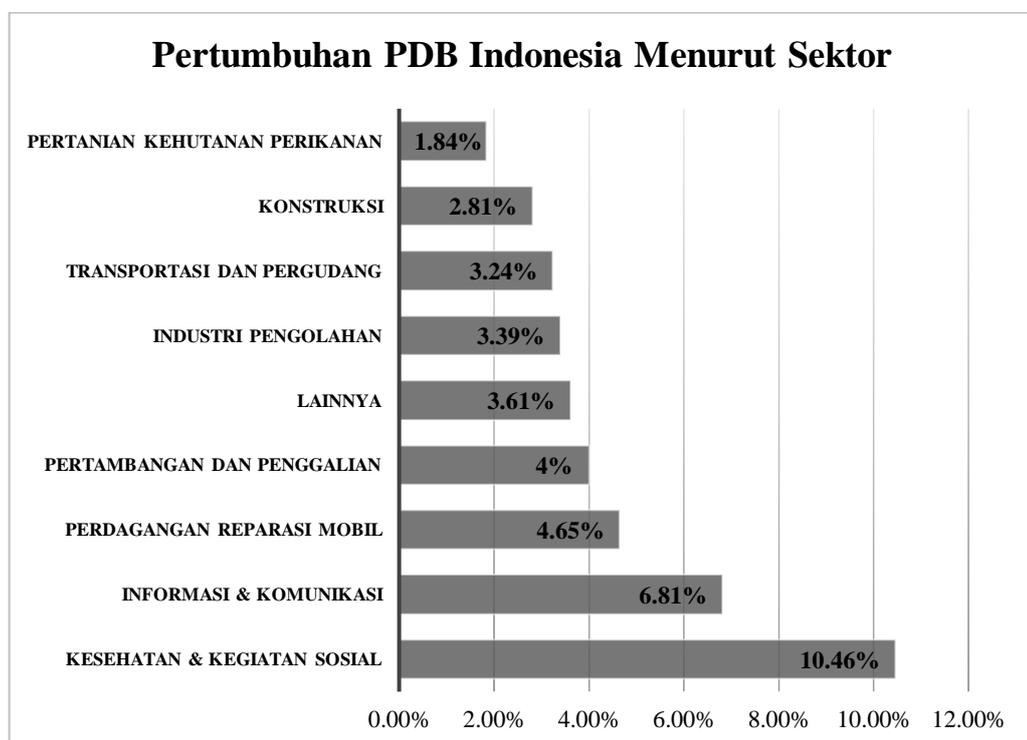


Sumber : Berita Kompas, (data diolah)

Pertumbuhan ekonomi tahun 2021 terjadi di hampir seluruh lapangan usaha. Lapangan usaha yang mengalami pertumbuhan tertinggi yaitu Jasa

Kesehatan dan Kegiatan Sosial sebesar 10,46%. Disusul lapangan usaha Informasi dan Komunikasi sebesar 6,81%, serta Reparasi Mobil dan Sepeda Motor sebesar 4,65%. Berikut ini pertumbuhan PDB Indonesia menurut sektor pada 2021 (Ayu, 2022) :

**Gambar 1. 2**  
**Pertumbuhan PDB Indonesia Menurut Sektor**



Sumber : Databoks, (data diolah)

Ekonomi Indonesia triwulan III-2022 terhadap triwulan sebelumnya mengalami pertumbuhan sebesar 1,81% (q-to-q). Dari sisi produksi, Lapangan Usaha Jasa Kesehatan dan Kegiatan Sosial mengalami pertumbuhan tertinggi sebesar 7,12% (Badan Pusat Statistik, 2022). Sektor *healthcare* mengalami laju pertumbuhan dan meningkatkan penjualannya secara signifikan dikarenakan adanya tanggapan dari masyarakat serta pemerintah dalam menanggulangi

pandemi *Covid-19*. Investasi di sektor *healthcare* diyakini menjadi salah satu investasi yang menjanjikan dan berkontribusi terhadap perekonomian nasional. Sebagai salah satu sektor industri yang menjanjikan tentunya hal tersebut mendorong peningkatan investasi yang dilakukan oleh para investor. Sebelum berinvestasi, seorang investor tentunya harus menelaah terlebih dahulu nilai perusahaan. Besarnya nilai perusahaan yang dihasilkan sebuah perusahaan menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengoperasikan perusahaannya sehingga mendorong minat investor untuk melakukan investasi.

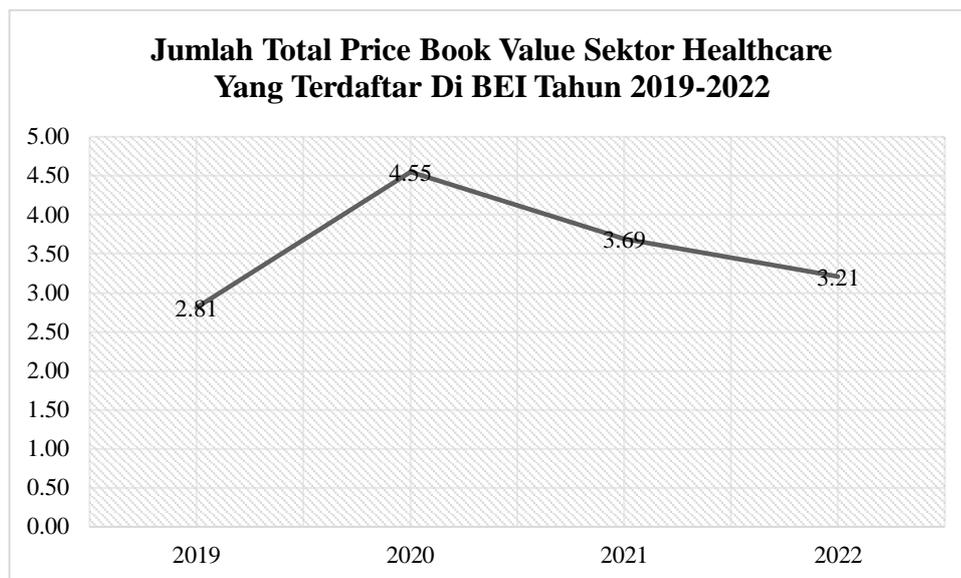
Penelitian ini menggunakan *signalling theory* (teori sinyal). *Signalling theory* dikembangkan oleh Spence (1973) mendefinisikan sinyal sebagai usaha pemberi informasi untuk menunjukkan kondisi dengan akurat kepada pihak lain sehingga pihak lain tersebut tertarik untuk berinvestasi (Setiawanta & Hakim, 2019). Nilai perusahaan dibentuk melalui indikator nilai pasar saham yang sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Peluang investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa depan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Surmadewi & Saputra, 2019). Selain *signalling theory* (teori sinyal), penelitian ini juga menggunakan *trade of theory*. Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers dan Majluf (1984) perusahaan akan meminjam sampai pada tingkat utang tertentu, di mana pengurangan pajak (tax shields) dari peningkatan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress). Biaya kesulitan keuangan (financial distress) adalah biaya kegagalan (bankruptcy costs) atau restrukturisasi, dan biaya keagenan (agency costs) yang meningkat karena menurunnya kredibilitas suatu perusahaan

(Irawan & Kusuma, 2019). Menurut *trade-off theory*, penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai batas tertentu. Setelah batas tersebut, penggunaan utang justru akan mengurangi nilai perusahaan karena keuntungan yang diperoleh dari penggunaan pinjaman tidak sebanding dengan biaya kesulitan keuangan dan masalah agensi (Nurdin & Indah, 2023).

Salah satu tujuan didirikan sebuah perusahaan adalah untuk mendapatkan laba dan mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga dapat memberikan kesejahteraan bagi pemilik perusahaan yang merupakan para pemilik saham (Janah & Munandar, 2022). Nilai perusahaan merupakan nilai yang digunakan untuk mengukur besarnya tingkat kepentingan suatu perusahaan dari sudut pandang berbagai pihak seperti para investor yang menghubungkan nilai sebuah perusahaan dari harga sahamnya (Astari dkk, 2019). Nilai perusahaan menentukan posisi sebuah perusahaan dalam keadaan sejahtera atau tidak. Nilai perusahaan mempunyai peran yang sangat penting dikarenakan nilai perusahaan merupakan tolak ukur pasar dalam menilai sebuah perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja perusahaan terindikasi baik serta menunjukkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi juga dapat menyebabkan tingkat kepercayaan investor pada perusahaan juga semakin tinggi (Santoso & Susilowati, 2020). Nilai perusahaan pada penelitian ini diprosikan dengan menggunakan *Price Book Value*.

Berikut merupakan rincian data *Price Book Value* yang tergabung pada perusahaan sektor *healthcare* selama tahun 2019 – 2022 tercatat di Bursa Efek Indonesia :

**Gambar 1. 3**  
***Price Book Value* Sektor *Healthcare* Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2019-2021**



Sumber : Bursa Efek Indonesia, data diolah.

Pada tahun 2019 rata-rata *Price Book Value* sektor *healthcare* sebesar 2,81x. Pada tahun 2020 rata-rata *Price Book Value* mengalami kenaikan menjadi 4,55x. Pada tahun 2021 rata-rata nilai perusahaan mengalami penurunan menjadi 3,69x. Kemudian pada tahun 2022 rata-rata nilai perusahaan kembali mengalami penurunan menjadi 3,21x. Naik turunnya nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price Book Value* ini menggambarkan bahwa perusahaan sedang dalam keadaan fluktuatif atau dalam keadaan tidak stabil. Keadaan fluktuatif dapat menimbulkan pengaruh terhadap kestabilan keuangan

perusahaan sehingga akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan (Siregar & Dewi, 2022).

*Investment Opportunity Set (IOS)* adalah kebijakan investasi mengenai keputusan untuk mengalokasikan dana dari luar perusahaan dalam berbagai bentuk investasi. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi membutuhkan lebih banyak dana karena banyaknya peluang investasi yang akan mereka buat. Dana tersebut dapat diperoleh perseroan, salah satunya dengan menjual saham (Sudaryo & Purnamasari, 2019). *Investment Opportunity Set (IOS)* akan memberikan informasi tentang prospek pendapatan yang diperoleh di masa yang akan datang (Alamsyah & Malanua, 2021). Perusahaan memiliki kemampuan untuk mengelola sumber dayanya secara optimal dalam menjalankan kegiatan operasinya, sehingga peluang investasi meningkat yang terlihat dari kenaikan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham, otomatis nilai perusahaan juga meningkat (Wulanningsih & Agustin, 2020). Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulanningsih & Agustin (2020), Burhanudin dkk. (2019) yang menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Arifin & Sudiyatno (2023), Asma & Redawati (2018) yang menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan salah satu aspek yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Mercyana dkk, 2022). Menurut Fitria & Irkhami (2021)

Struktur modal mampu menciptakan sumber dana permanen yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Enalia & Mustaruddin (2021) mendefinisikan struktur modal sebagai kekayaan milik perusahaan yang digunakan sebagai modal atas pembiayaan kegiatan operasionalnya untuk mendapatkan keuntungan. Baik buruknya struktur modal sangat mempengaruhi posisi keuangan suatu perusahaan (Santoso & Susilowati, 2020). Jadi hal ini menunjukkan bahwa struktur modal yang dimanfaatkan secara optimal mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Krisnando & Novitasari (2021), Ramdhonah dkk. (2019) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Enalia & Mustaruddin (2021), Mercyana dkk. (2022) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Gulo (2022) mendefinisikan *Tax Planning* merupakan upaya yang dilakukan perusahaan untuk memangkas beban pajak yang dibayarkan kepada negara agar tidak melebihi jumlah seharusnya dengan tetap mematuhi peraturan yang berlaku. Melakukan *tax planning* merupakan salah satu upaya untuk menjaga nilai perusahaan (Janah & Munandar, 2022). Kecilnya beban pajak yang dikeluarkan turut mempengaruhi keuntungan perusahaan juga. *Tax Planning* yang dilakukan secara efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan. Jadi dengan adanya *tax planning* yang efektif maka beban pajak yang dikeluarkan perusahaan akan rendah sehingga menambah keuntungan perusahaan dan nilai perusahaan ikut meningkat. Sejalan dengan penelitian

yang dilakukan oleh , Hidayat & Pesudo (2019), Astuti & Fitria (2019) yang menunjukkan bahwa variabel *tax planning* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Yani & Stiawan (2022) , Juliati & Rahmawati (2022) yang menunjukkan bahwa *tax planning* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Lutfita & Takarini (2021) Ukuran perusahaan merupakan besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan yang ditunjukkan dengan jumlah total aset, total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar total aset atau penjualan, semakin besar ukuran suatu perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan mampu mempengaruhi keuntungan yang didapat sebuah perusahaan. Besarnya keuntungan yang didapat sebuah perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat memaksimalkan asetnya. Apabila aset yang dimiliki perusahaan meningkat, maka akan menarik investor untuk semakin berminat melakukan investasi ke perusahaan tersebut sehingga harga saham perusahaan dan nilai perusahaan dapat meningkat (Astari dkk, 2019).

Bersumber dari BEI pada tahun 2019 sampai dengan tahun 2021, total aset Phapros Tbk mengalami penurunan setiap tahunnya. Pada tahun 2019, total aset Phapros Tbk sebesar 2 triliun lalu pada tahun 2020 menurun menjadi 1,9 triliun dan terus menurun hingga 1,8 triliun di tahun 2021. Begitupun dengan Organon Pharma Indonesia Tbk dan Kimia Farma Tbk yang mengalami fluktuasi dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2021. Dimana tahun 2019 total aset Organon Pharma Indonesia Tbk sebesar 1,4 triliun kemudian mengalami

kenaikan di tahun 2020 menjadi 1,5 triliun. Lalu pada tahun 2021 menurun menjadi 1,2 triliun. Begitupun Kimia Farma Tbk yang juga mengalami fluktuasi, dimana pada tahun 2019 total aset perusahaan ini sebesar 18 triliun, lalu pada tahun 2020 mengalami penurunan menjadi 17,5 triliun. Kemudian di tahun 2021 mengalami peningkatan menjadi 17,6 triliun. Kondisi fluktuatif tersebut mampu menimbulkan pengaruh bagi kestabilan keuangan perusahaan sehingga akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan (Siregar & Dewi, 2022).

Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wahidniawati (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap nilai perusahaan Janah & Munandar (2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *tax planning* terhadap nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Santoso & Susilowati (2020) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Bertentangan dengan penelitian Apriliyanti dkk. (2019), Rasyid dkk. (2022), Pramudya dkk. (2021) yang menunjukkan ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set*, struktur modal, dan *tax planning* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan adanya *research gap* dan fenomena yang telah dikemukakan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengangkat judul **“Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Struktur Modal, dan *Tax Planning* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran**

**Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor *Healthcare* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 – 2021)”**.

### **1.2 Rumusan Masalah**

Bersumber akan latar belakang di atas, maka terbentuklah rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *tax planning* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan?
5. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur modal terhadap Nilai Perusahaan?
6. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh *tax planning* terhadap Nilai Perusahaan?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pada rumusan masalah yang ada, penelitian ini mempunyai tujuan seperti berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap nilai perusahaan.

2. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh terhadap *tax planning* nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan *Investment Opportunity Set* terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan *tax planning* terhadap nilai perusahaan.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi beberapa pihak, antara lain:

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi calon investor sebagai bahan pertimbangan agar mengetahui dan dapat menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set*, struktur modal, dan *tax planning* terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *healthcare* di BEI sebelum mengambil tindakan dalam berinvestasi.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan sebagai acuan atau masukan dalam menentukan kebijakan manajemen yang bermanfaat untuk peningkatan kinerja perusahaan.

### 3. Bagi Peneliti

Dengan adanya penelitian ini, peneliti dapat menambah wawasan serta dapat mempertajam daya pikir ilmiah dalam disiplin ilmu manajemen keuangan khususnya mengenai teori-teori yang telah dipelajari selama studi di perguruan tinggi.